BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Monetary Policy Report
Summary

October 2007

This is a summary of the Monetary Policy Report *of the Governing Council of the Bank of Canada. The* Report *is based on information received up to the fixed announcement date on 16 October 2007.*

Overview

There have been a number of significant economic and financial developments since the time of the July *Monetary Policy Report Update*. Against a backdrop of robust global economic expansion and strong commodity prices, growth in the Canadian economy has been stronger than projected with considerable momentum in domestic demand. The economy is now operating further above its production potential than had been previously expected. The core rate of inflation, which has been above 2 per cent for the past year, was 2.2 per cent in August. Total consumer price inflation fell temporarily in August to 1.7 per cent, having been above the 2 per cent inflation target since the spring.

Since the July *Update*, the outlook for the U.S. economy has weakened because of greater-than-expected slowing in the housing sector. The Bank has revised down its projection for U.S. GDP growth to 1.9 per cent in 2007 and 2.1 per cent in 2008. U.S. growth is expected to pick up to 3 per cent in 2009.

The Canadian dollar generally traded in a range of 93 to 95.5 cents U.S. in July and August, but since then it has appreciated sharply to as high as US$1.03. In the Bank's new base-case projection, the Canadian dollar is assumed to average 98 cents, the midpoint of the range since the July *Update*. As well, there has been a tightening of credit conditions stemming from financial market developments this summer. For Canada, the Bank assumes that the cost of credit for firms and households relative to the overnight rate will be 25 basis points higher over the projection period than it was prior to the summer.

Despite these tighter credit conditions, momentum in domestic demand in Canada is expected to remain strong. The combined

Highlights

- The Canadian economy is operating further above its production capacity than previously expected.
- Momentum in domestic demand is projected to remain strong, but net exports will exert more of a drag.
- Canadian GDP is projected to grow by 2.6 per cent in 2007, 2.3 per cent in 2008, and 2.5 per cent in 2009.
- Both core and total inflation are expected to return to 2 per cent in the second half of 2008.
- There are significant upside and downside risks to the Bank's inflation projection that are judged to be roughly balanced, with perhaps a slight tilt to the downside.
- The Bank judges, at this time, that the current level of the target for the overnight rate is consistent with achieving the inflation target over the medium term.

www.bankofcanada.ca

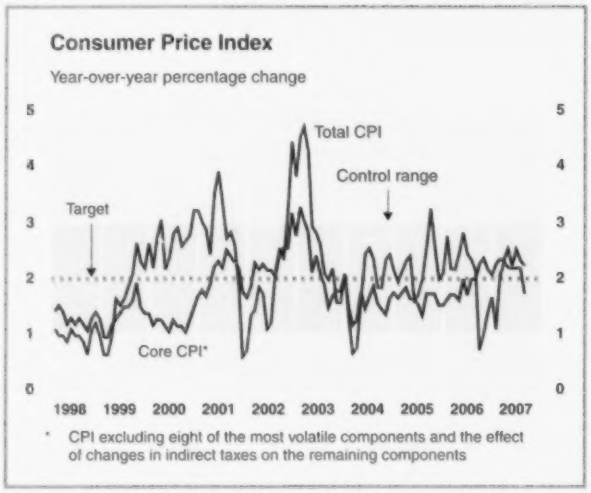
effect of a weaker U.S. outlook and a higher assumed level for the Canadian dollar implies, however, that net exports will exert a more significant drag on the economy in 2008 and 2009 than previously expected. As a result, the Canadian economy is projected to grow by 2.6 per cent in 2007, 2.3 per cent in 2008, and 2.5 per cent in 2009.

With the economy moving back towards balance, and with the direct effect of the stronger Canadian dollar on consumer prices, core inflation is projected to gradually decline to 2 per cent in the second half of 2008—slightly earlier than previously expected—and to remain there for the balance of the projection period. Higher energy prices are expected to push total inflation up sharply in the fourth quarter of 2007 to about 3 per cent. Inflation is then expected to fall back to the 2 per cent target in the second half of next year and to stay there.

A number of the risks identified in the July *Update* have been realized to some extent. Stronger household demand in Canada, a sharper adjustment in the U.S. housing sector, and a stronger Canadian dollar have been reflected in the Bank's new base-case projection.

But significant upside and downside risks to the Bank's inflation projection remain. On the upside, excess demand in the Canadian economy could persist longer than projected. This could come from two sources: higher growth in household spending than projected and lower growth in productivity than assumed. On the downside, if the Canadian dollar were to persist above the level of 98 cents U.S. assumed over the projection horizon for reasons not associated with stronger-than-projected demand for Canadian products, this would result in lower output and inflation. In addition, the effect of the past appreciation of the Canadian dollar on demand and inflation could be greater than expected, and the effect of the weakness in the U.S. housing sector could be larger than projected.

All factors considered, the Bank judges that the risks to its inflation projection are roughly balanced, with perhaps a slight tilt to the downside.

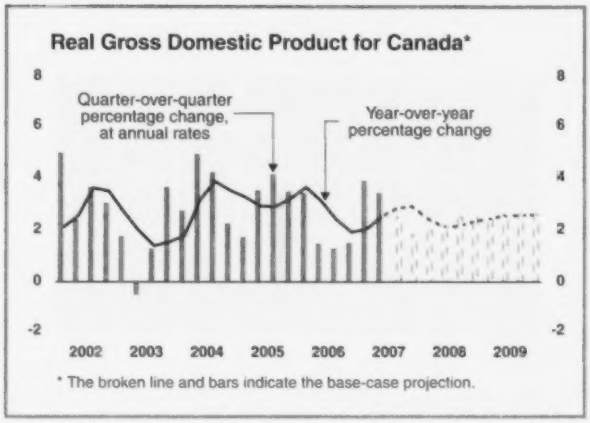


In addition, the duration and economic repercussions of recent financial market developments and the possibility of a disorderly unwinding of global imbalances represent an uncertainty for the outlook.

Against this backdrop, the Bank left its key policy rate unchanged on 5 September and 16 October at 4.50 per cent. The Bank judges, at this time, that the current level of the target for the overnight rate is consistent with achieving the inflation target over the medium term.

Recent Developments

Total consumer price inflation fell temporarily to 1.7 per cent in August, after remaining above the 2 per cent target since the spring. The August dip reflected unexpected softness in the prices of some of the most volatile components of the index, particularly gasoline and natural gas. The core rate of inflation has remained above 2 per cent for the past year, reflecting ongoing pressures on production capacity in the economy. In August, core inflation was 2.2 per cent. Signs of strong domestic demand were seen in the rising costs of services, including shelter-related costs. Core food prices have also risen sharply, reflecting higher prices for grains and oilseeds.



Growth in the Canadian economy over the first half of the year was stronger than earlier projected. Real GDP growth was 3.4 per cent in the second quarter, higher than the 2.8 per cent projected in the July *Update*. Final domestic demand continued to be the main driver of growth in the first half, underpinned by growth in disposable income, a strong increase in household credit, and gains in household net worth that reflected rising house prices and Canada's improved terms of trade.

Canadian exports increased modestly in the first half of 2007, but imports grew more vigorously, reflecting the strength of domestic demand. Currently available information suggests that the economy grew at an annual rate of 2.5 per cent in the third quarter, slightly lower than the 2.7 per cent projected in the July *Update*.

With the stronger-than-expected growth in the first half, the Canadian economy is now operating further above its production capacity than was previously expected. The Governing Council judges that the economy was operating about 3/4 of one per cent above its production capacity in the third quarter of 2007.

In financial markets, greater-than-expected losses related to U.S. subprime mortgages led to global uncertainty about the valuations of structured products, a decline in investor appetite for risk, and increased demand for liquidity. Investors shifted into less-risky government securities, causing credit spreads to widen and funding costs for financial institutions to rise. As a result, credit conditions have tightened since late July, with financial institutions modestly restricting access to credit by tightening their terms of credit to firms and increasing the price of credit to both firms and households.

The Canadian dollar generally traded in the range of 93 to 95.5 cents U.S. assumed in the *Update* through July and August, but has since appreciated sharply to as high as US$1.03. This recent movement reflects broad-based weakness in the U.S. dollar, as well as support for the Canadian dollar from commodity prices—particularly oil—and continued strong domestic demand. That said, the magnitude of the recent appreciation appears to be stronger than historical experience would have suggested.

Prospects for Growth and Inflation

The global economy is now projected to grow somewhat more strongly in 2007 than projected in the July *Update*, before easing modestly in 2008 and 2009, as previously expected. Strength in developing economies is offsetting a weaker outlook for GDP growth in the United States. The base-case projection for the United States has been lowered to 1.9 per cent in 2007 and 2.1 per cent in 2008. This projection includes a deeper and longer slowdown in domestic demand. But lower U.S. interest rates should help to moderate weakness from the housing sector, and the real depreciation of the U.S. dollar should boost U.S. net exports. U.S. GDP growth is projected to pick up in 2009, although excess supply is projected to remain through to the end of that year.

Although Canada's economic growth in the first half of 2007 was somewhat stronger than earlier projected, the projection for the second half of this year and for the first half of 2008 is somewhat weaker than that in the July *Update*, owing to an increased drag from net exports. This reflects the downward revision to the growth projection for U.S. GDP, as

well as the effect of the higher assumed level of the Canadian dollar.

Final domestic demand will continue to be the main contributor to growth through 2009, with solid gains projected in consumer spending. The modest tightening of credit conditions is expected to slightly reduce the momentum of domestic demand, however.

With the outlook for the U.S. economy improving by 2009, net exports should begin to exert less of a drag on growth.

All told, economic growth in Canada is projected to average just over 2 per cent in the second half of 2007 and the first half of next year, before edging up to just below the growth rate of capacity by the beginning of 2009. On an average annual basis, this implies growth of 2.6 per cent in 2007, 2.3 per cent in 2008, and 2.5 per cent in 2009.

The assumption for potential output growth is 2.8 per cent this year and next, and 2.7 per cent in 2009. In the base-case projection, the economy remains in excess demand before returning to its production capacity in early 2009. The anticipated slowing in the U.S. economy, combined with the stronger Canadian dollar and modestly tighter credit conditions, more than offset the momentum in domestic demand, bringing aggregate demand and supply back into balance. In this base-case projection, there is no change in the policy interest rate.

The core rate of inflation is projected to remain above 2 per cent through mid-2008, then ease to 2 per cent and remain there through 2009. The upward pressure on inflation coming from demand pressures and higher house prices is expected to ease gradually. The effect of the higher assumed level of the Canadian dollar should also contribute directly to lower import prices, helping to bring core inflation back to 2 per cent a little earlier than projected in July.

The outlook for total CPI inflation reflects a higher projected track for energy prices. The base-case projection sees total inflation rising sharply to about 3 per cent in the fourth quarter, then moving back down to the 2 per cent target in the second half of 2008, where it remains over the rest of the projection period.

Summary of the Base-Case Projection*

	2007				2008		2009
	Q1	Q2	Q3	Q4	H1	H2	
Real GDP (quarterly growth or average quarterly growth at annual rates)**	**3.9** *(3.7)*	**3.4** *(2.8)*	**2.5** *(2.7)*	**1.8** *(2.6)*	**2.1** *(2.6)*	**2.5** *(2.4)*	**2.6** *(2.5)*
Real GDP (year-over-year percentage change)	**2.0** *(2.0)*	**2.5** *(2.3)*	**2.8** *(2.6)*	**2.9** *(2.9)*	**2.3** *(2.6)*	**2.2** *(2.5)*	**2.5** *(2.4)*
Core inflation (year-over-year percentage change)	**2.3** *(2.3)*	**2.4** *(2.4)*	**2.2** *(2.3)*	**2.3** *(2.2)*	**2.2** *(2.2)*	**2.0** *(2.1)*	**2.0** *(2.0)*
Total CPI (year-over-year percentage change)	**1.8** *(1.8)*	**2.2** *(2.3)*	**2.2** *(2.6)*	**3.0** *(3.0)*	**2.7** *(2.4)*	**1.9** *(2.1)*	**2.0** *(2.0)*
WTI *** (level)	**58** *(58)*	**65** *(65)*	**75** *(71)*	**81** *(71)*	**78** *(72)*	**76** *(73)*	**74** *(73)*

* Figures in parentheses are from the July *Monetary Policy Report Update*.
** For half and full years, the number reported is the average of the respective quarter-to-quarter percentage growth at annual rates.
*** Assumption for the price of West Texas Intermediate crude oil (US$ per barrel), based on an average of futures contracts over the two weeks ending 12 October 2007

The Bank of Canada's *Monetary Policy Report* is published semi-annually in April and October. Regular *Updates* are published in July and January. Copies of the full *Report*, the *Summary*, and the *Update* may be obtained by contacting Publications Distribution, Communications Department, Bank of Canada, Ottawa, Ontario, Canada K1A 0G9.

Telephone: 613 782-8248; toll free in North America: 1 877 782-8248;
email: publications@bankofcanada.ca; or visit our website: www.bankofcanada.ca

Bank of Canada Regional Offices

Atlantic Provinces
1583 Hollis Street, 5th Floor
Halifax, Nova Scotia B3J 1V4
David Amirault, *Senior Regional Representative (Economics)*
Monique LeBlanc, *Senior Regional Representative (Currency)*

Quebec
1501 McGill College Avenue, Suite 2030
Montréal, Quebec H3A 3M8
Thérèse Laflèche, *Senior Regional Representative (Economics)*
Phuong Anh Ho Huu, *Senior Regional Representative (Currency)*

Ontario
150 King Street West, 20th Floor, Suite 2000
Toronto, Ontario M5H 1J9
Hung-Hay Lau, *Senior Regional Representative (Economics)*
Manuel Parreira, *Senior Regional Representative (Currency)*

Prairie Provinces, Nunavut, and Northwest Territories
404 – 6th Avenue SW, Suite 200
Calgary, Alberta T2P 0R9
Mark Illing, *Senior Regional Representative (Economics)*
Ted Mieszkalski, *Senior Regional Representative (Currency)*

British Columbia and Yukon
200 Granville Street, Suite 2710
Vancouver, British Columbia V6C 1S4
Farid Novin, Lori Rennison, *Senior Regional Representatives (Economics)*
Trevor Frers, *Senior Regional Representative (Currency)*

New York Office
Canadian Consulate General
1251 Avenue of the Americas
New York, NY 10020-1175
U.S.A.
Zahir Lalani, *Consul and Senior Representative for the Bank of Canada*

For Further Information about the Bank of Canada

Publications

Monetary Policy Report* and *Update
A detailed summary of the Bank's policies and strategies, as well as a look at the current economic climate and its implications for inflation. The *Report* is published in April and October; the *Update* is published in January and July. Without charge.

Business Outlook Survey
Published quarterly. Without charge.

Financial System Review
Brings together the Bank's research, analyses, and judgments on various issues and developments concerning the financial system. Published semi-annually. Without charge.

Bank of Canada Review
A quarterly publication that contains economic commentary and feature articles. By subscription.

Bank of Canada Banking and Financial Statistics
A comprehensive package of Canadian data. Published monthly. By subscription.

Weekly Financial Statistics
A 20-page package of banking and money market statistics. By subscription.

For information about these and other publications, contact:

Publications Distribution
234 Wellington Street, Ottawa K1A 0G9
Telephone: 613 782-8248
Toll free in North America: 1 877 782-8248
Fax: 613 782-8874
Email: publications@bankofcanada.ca

Internet

www.bankofcanada.ca

Provides timely access to press releases, speeches by the Governor, most of our major publications, and current financial data.

Public Information

For general information on the role and functions of the Bank, contact our Public Information Office.

Telephone: 1 800 303-1282
Fax: 613 782-7713
Email: info@bankofcanada.ca

For information on unclaimed balances:
Telephone: 1 888 891-6398
Fax: 613 782-7802
Email: ucbalances@bankofcanada.ca

BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire
Sommaire

Octobre 2007

Le présent document renferme une synthèse du Rapport sur la politique monétaire *préparé par le Conseil de direction de la Banque du Canada. Il se fonde sur l'information reçue à la date d'annonce préétablie du 16 octobre 2007.*

Vue d'ensemble

L'actualité économique et financière a été marquée par plusieurs événements importants depuis la publication de la *Mise à jour* de juillet du *Rapport sur la politique monétaire*. Avec en toile de fond la robuste expansion économique mondiale et les cours élevés des matières premières, la croissance de l'économie canadienne a été supérieure aux prévisions par suite de la vigueur considérable de la demande intérieure. L'économie fonctionne maintenant davantage au-delà de son potentiel qu'on ne l'avait alors anticipé. L'inflation mesurée par l'indice de référence, qui s'est maintenue au-dessus de 2 % au cours de la dernière année, se situait à 2,2 % au mois d'août. L'inflation mesurée par l'IPC global, qui dépassait la cible de 2 % depuis le printemps, est descendue temporairement à 1,7 % en août.

Depuis la parution de la *Mise à jour* de juillet, les perspectives d'évolution de l'économie américaine se sont assombries en raison du ralentissement plus important que prévu dans le secteur du logement. La Banque a revu à la baisse sa projection concernant l'expansion du PIB aux États-Unis, tablant maintenant sur un taux de 1,9 % en 2007 et de 2,1 % en 2008. La croissance dans ce pays devrait remonter à 3 % en 2009.

En juillet et en août, le dollar canadien s'est généralement échangé à l'intérieur

Faits saillants

- L'économie canadienne fonctionne davantage au-dessus de sa capacité de production qu'on ne l'avait anticipé.
- La demande intérieure devrait rester vigoureuse, mais les exportations nettes exerceront un effet modérateur plus prononcé sur l'économie.
- Le taux de croissance du PIB au Canada devrait s'établir à 2,6 % en 2007, à 2,3 % en 2008 et à 2,5 % en 2009.
- L'inflation mesurée tant par l'indice de référence que par l'IPC global devrait redescendre à 2 % au second semestre de 2008.
- La projection de la Banque relative à l'inflation est entachée de risques importants, tant à la hausse qu'à la baisse, que l'on juge relativement équilibrés, quoique les risques à la baisse puissent être légèrement prépondérants.
- La Banque estime, à l'heure actuelle, que le taux cible du financement à un jour se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

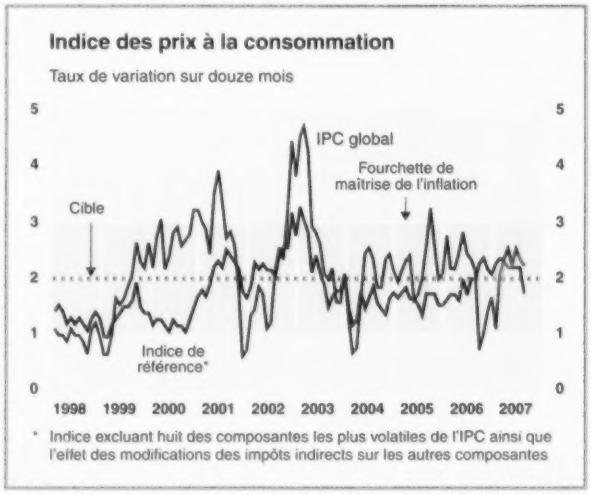
www.banqueducanada.ca

d'une fourchette allant de 93 à 95,5 cents É.-U., mais il s'est depuis lors apprécié de façon marquée, grimpant jusqu'à 1,03 dollar É.-U. Dans son nouveau scénario de référence, la Banque suppose que le cours du dollar canadien s'établira en moyenne à 98 cents É.-U., soit au milieu de la fourchette dans laquelle il s'est maintenu depuis la publication de la *Mise à jour* de juillet. De plus, les conditions du crédit se sont resserrées par suite de l'évolution des marchés financiers cet été. En ce qui concerne le Canada, la Banque fait l'hypothèse que le coût du crédit aux entreprises et aux ménages par rapport au taux du financement à un jour sera de 25 points de base supérieur, au cours de la période de projection, à ce qu'il était avant l'été.

Malgré le resserrement des conditions du crédit, la demande intérieure au Canada devrait rester vigoureuse. Mais compte tenu des effets combinés de la détérioration des perspectives de croissance aux États-Unis et du niveau plus élevé postulé pour le dollar canadien, les exportations nettes exerceront en 2008 et 2009 un effet modérateur sur l'économie plus prononcé qu'on ne l'avait d'abord envisagé. Par conséquent, l'économie canadienne devrait progresser de 2,6 % en 2007, de 2,3 % en 2008 et de 2,5 % en 2009.

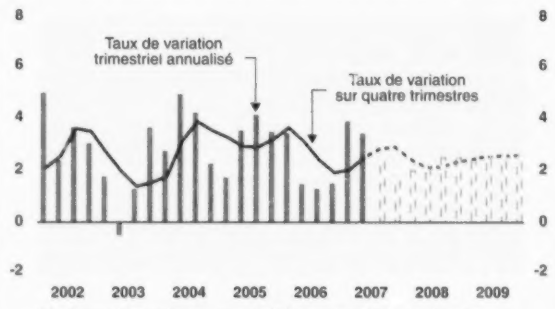
À la faveur du rétablissement de l'équilibre au sein de l'économie et étant donné l'incidence directe du raffermissement du dollar canadien sur les prix à la consommation, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait redescendre progressivement à 2 % au second semestre de 2008, soit un peu plus tôt qu'on ne l'avait anticipé, puis s'y maintenir jusqu'à la fin de la période de projection. Sous l'effet du renchérissement de l'énergie, l'inflation mesurée par l'IPC global devrait augmenter fortement au quatrième trimestre de 2007, pour s'établir à quelque 3 %. Elle devrait ensuite revenir à la cible de 2 % au deuxième semestre de l'année prochaine et y rester.

Un certain nombre des risques qui avaient été évoqués dans la *Mise à jour* de juillet se sont réalisés à des degrés divers. Dans son nouveau scénario de référence, la Banque tient compte du renforcement de la demande des ménages au Canada, du repli plus marqué du secteur du logement aux États-Unis et de l'appréciation du dollar canadien.


Indice des prix à la consommation
Taux de variation sur douze mois
5
4
3
2
1
0
IPC global
Fourchette de maîtrise de l'inflation
Cible
Indice de référence*
1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007
* Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

Toutefois, des risques importants, tant à la hausse qu'à la baisse, continuent de peser sur la projection de la Banque en matière d'inflation. Du côté des risques à la hausse, il y a la possibilité que la demande excédentaire au sein de l'économie canadienne persiste plus longtemps que prévu. Cette évolution pourrait découler de deux sources, soit une progression des dépenses des ménages plus solide que ce à quoi on s'attend et un taux d'accroissement de la productivité inférieur aux hypothèses. Du côté des risques à la baisse, si le taux de change du dollar canadien devait se maintenir au-dessus du niveau de 98 cents É.-U. postulé pour la période de projection pour des raisons qui ne seraient pas liées à une demande de produits canadiens plus élevée que prévu, la production et l'inflation seraient plus faibles. En outre, l'effet de l'appréciation passée du dollar canadien sur la demande et l'inflation pourrait se révéler plus important qu'escompté, et l'incidence de la faiblesse du secteur du logement aux États-Unis, plus grande que projeté.

Produit intérieur brut du Canada en termes réels*



* La ligne et les colonnes en pointillé correspondent aux taux de croissance projetés dans le scénario de référence.

Tout bien considéré, la Banque estime que les risques entourant la projection en matière d'inflation sont relativement équilibrés, quoique les risques à la baisse puissent être légèrement prépondérants.

En outre, la durée et les conséquences économiques des événements ayant secoué dernièrement les marchés financiers ainsi que la possibilité d'une correction désordonnée des déséquilibres mondiaux représentent une source d'incertitude entachant les perspectives.

Dans ces circonstances, la Banque a laissé inchangé son taux directeur, à 4,50 %, le 5 septembre et le 16 octobre. Elle juge, à l'heure actuelle, que le taux cible du financement à un jour se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

L'évolution récente

L'inflation mesurée par l'IPC global, qui dépassait la cible de 2 % depuis le printemps, est descendue temporairement à 1,7 % en août. Ce recul est attribuable à la détente inattendue des prix de certaines des composantes les plus volatiles de l'indice, en particulier l'essence et le gaz naturel. L'inflation mesurée par l'indice de référence s'est maintenue au-dessus de 2 % au cours de la dernière année, sous l'effet des pressions soutenues qui s'exerçaient sur la capacité de production de l'économie. En août, elle se situait à 2,2 %. Les signes d'une forte demande intérieure étaient perceptibles dans la hausse des coûts des services, y compris les frais de logement. Les prix des aliments inclus dans l'indice de référence ont aussi beaucoup augmenté, en raison du relèvement des cours des céréales et des oléagineux.

L'expansion de l'économie canadienne au premier semestre de l'année a été plus vigoureuse qu'on ne l'avait d'abord escompté. Le rythme de progression du PIB réel a atteint 3,4 % au deuxième trimestre, soit davantage que le chiffre de 2,8 % avancé dans la *Mise à jour* de juillet. La demande intérieure finale est restée le principal moteur de la croissance au premier semestre, à la faveur de l'augmentation du revenu disponible, du vif essor du crédit aux ménages, et de l'accroissement de l'avoir net des ménages dû au renchérissement des maisons et à l'amélioration des termes de l'échange du Canada.

Les exportations canadiennes se sont inscrites en légère hausse au premier semestre de 2007. Les importations ont toutefois augmenté plus fortement, poussées par le dynamisme de la demande intérieure. Selon l'information disponible actuellement, l'économie canadienne aurait progressé à un rythme annualisé de 2,5 % au troisième trimestre, soit un chiffre un peu inférieur à celui de 2,7 % projeté dans la *Mise à jour* de juillet.

Étant donné l'expansion supérieure aux prévisions pendant la première moitié de l'année, l'économie canadienne fonctionne maintenant davantage au-dessus de sa capacité de production qu'on ne l'avait anticipé. Le Conseil de direction est d'avis que l'économie tournait à environ 3/4 % au-delà de son potentiel au troisième trimestre de 2007.

Sur les marchés financiers, l'ampleur inattendue des pertes liées aux prêts hypothécaires à risque aux États-Unis a eu pour conséquence de rendre incertaine l'évaluation des produits financiers structurés dans le monde, de réduire la propension des investisseurs à prendre des risques et d'accroître la demande de liquidité. Les investisseurs ont privilégié les titres d'État,

jugés moins risqués, ce qui a entraîné un creusement des écarts de crédit et une augmentation des frais de financement des institutions financières. Les conditions du crédit se sont donc resserrées depuis la fin de juillet, les institutions financières ayant *quelque peu restreint l'accès au financement* en durcissant les modalités d'octroi de prêts aux entreprises et en majorant le coût des fonds consentis aux firmes et aux ménages.

En juillet et en août, le dollar canadien a généralement évolué à l'intérieur de la fourchette de 93 à 95,5 cents É.-U. postulée dans la *Mise à jour*, mais il s'est apprécié de façon marquée depuis, grimpant jusqu'à 1,03 dollar É.-U. Cette hausse récente est due à l'affaiblissement généralisé du billet vert et au fait que la monnaie canadienne est portée par les prix des matières premières — en particulier le pétrole — et par une demande intérieure toujours vigoureuse. Cela dit, l'appréciation observée dernièrement se révèle plus importante que ce à quoi on se serait attendu compte tenu de l'évolution passée du taux de change.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

La Banque estime maintenant que l'économie mondiale progressera en 2007 à un taux légèrement supérieur à celui qu'elle entrevoyait dans la *Mise à jour* de juillet, mais elle s'attend encore à ce que le rythme d'expansion ralentisse quelque peu en 2008 et 2009. Le dynamisme des économies en développement fait contrepoids au tassement prévu de la croissance du PIB aux États-Unis. La Banque a revu à la baisse ses projections relatives à l'économie américaine et table aujourd'hui sur des taux d'expansion de 1,9 % pour 2007 et de 2,1 % pour 2008. Son scénario de référence suppose maintenant un ralentissement plus prononcé et plus long de la demande intérieure aux États-Unis. Par contre, la réduction des taux d'intérêt dans ce pays devrait compenser en partie la faiblesse du secteur du logement, tandis que la dépréciation du billet vert en termes réels devrait stimuler les exportations nettes. La Banque prévoit que l'expansion du PIB américain s'accélérera en 2009, quoiqu'une offre excédentaire devrait persister au sein de l'économie américaine jusqu'à la fin de cette année-là.

Si la croissance de l'économie canadienne pendant le premier semestre de 2007 a quelque peu dépassé les prévisions antérieures de la Banque, celle-ci entrevoit, pour la seconde moitié de 2007 et les six premiers mois de 2008, un taux d'expansion légèrement inférieur à celui qu'elle anticipait dans la *Mise à jour* de juillet, et ce, à cause de l'effet modérateur plus prononcé exercé par les exportations nettes. Cet ajustement reflète la révision à la baisse des projections relatives au PIB américain ainsi que l'incidence du niveau plus élevé postulé pour le dollar canadien.

La demande intérieure finale restera le principal moteur de la croissance jusqu'à la fin de 2009, en raison de l'essor projeté des dépenses de consommation. On s'attend toutefois à ce que le léger resserrement des conditions du crédit tempère quelque peu le dynamisme de la demande intérieure.

Étant donné l'amélioration des perspectives de l'économie américaine en 2009, les exportations nettes devraient commencer à moins brider la croissance.

Somme toute, l'expansion économique au Canada devrait se situer en moyenne tout juste au-dessus de 2 % pendant le second semestre de 2007 et la première moitié de 2008, puis se hisser à un niveau légèrement inférieur au rythme d'augmentation de la production potentielle d'ici le début de 2009. Cette évolution implique que le taux de croissance annuel moyen de l'économie s'établira à 2,6 % en 2007, à 2,3 % en 2008 et à 2,5 % en 2009.

Le taux d'accroissement de la production potentielle est estimé à 2,8 % pour cette année et l'an prochain et à 2,7 % pour 2009. Selon le scénario de référence, l'économie continuera d'afficher une demande excédentaire avant de revenir à son potentiel au début de 2009. Le ralentissement attendu de l'activité aux États-Unis, conjugué à l'appréciation du dollar canadien et au léger resserrement des conditions du crédit, compense largement la vigueur de la

demande intérieure, rétablissant ainsi l'équilibre entre la demande et l'offre globales. Dans ce scénario, le taux directeur demeure inchangé.

La Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence se maintiendra au-dessus de 2 % jusqu'au milieu de 2008, puis qu'elle redescendra à 2 % et restera à ce niveau jusqu'à la fin de 2009. Les pressions à la hausse sur l'inflation exercées par la demande excédentaire et la montée des prix des logements devraient s'estomper graduellement. On s'attend également à ce que le niveau plus élevé postulé pour le dollar canadien contribue directement au recul des prix à l'importation, de sorte que l'indice de référence devrait retourner à la cible de 2 % un peu plus tôt qu'on ne l'envisageait en juillet.

Les perspectives relatives au taux d'accroissement de l'IPC global tiennent compte du relèvement anticipé des cours de l'énergie. Le scénario de référence prévoit que l'inflation mesurée par l'IPC global augmentera fortement au quatrième trimestre, pour s'établir à environ 3 %, puis redescendra à la cible de 2 % au second semestre de 2008 et s'y maintiendra pendant le reste de la période de projection.

Résumé des projections selon le scénario de référence*

	2007				2008		2009
	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er sem.	2e sem.	
PIB réel (taux de croissance trimestriels annualisés)**	**3,9** *(3,7)*	**3,4** *(2,8)*	**2,5** *(2,7)*	**1,8** *(2,6)*	**2,1** *(2,6)*	**2,5** *(2,4)*	**2,6** *(2,5)*
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	**2,0** *(2,0)*	**2,5** *(2,3)*	**2,8** *(2,6)*	**2,9** *(2,9)*	**2,3** *(2,6)*	**2,2** *(2,5)*	**2,5** *(2,4)*
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	**2,3** *(2,3)*	**2,4** *(2,4)*	**2,2** *(2,3)*	**2,3** *(2,2)*	**2,2** *(2,2)*	**2,0** *(2,1)*	**2,0** *(2,0)*
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	**1,8** *(1,8)*	**2,2** *(2,3)*	**2,2** *(2,6)*	**3,0** *(3,0)*	**2,7** *(2,4)*	**1,9** *(2,1)*	**2,0** *(2,0)*
WTI*** (niveau)	**58** *(58)*	**65** *(65)*	**75** *(71)*	**81** *(71)*	**78** *(72)*	**76** *(73)*	**74** *(73)*

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la *Mise à jour* de juillet du *Rapport sur la politique monétaire*.

** Dans le cas des semestres et des années complètes, le chiffre indiqué représente la moyenne des taux de croissance trimestriels annualisés respectifs.

*** L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en $ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 12 octobre 2007.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié en avril et en octobre. Des mises à jour de l'analyse qui y est présentée paraissent en juillet et en janvier. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* au complet, du *Sommaire* ou de la *Mise à jour*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.
Téléphone : 613 782-8248; numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248;
adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca

Bureaux régionaux de la Banque du Canada

Provinces de l'Atlantique
1583, rue Hollis, 5e étage
Halifax (Nouvelle-Écosse)
B3J 1V4
David Amirault, *représentant principal (Analyse économique)*
Monique LeBlanc, *représentante principale (Monnaie)*

Québec
1501, avenue McGill College, bureau 2030
Montréal (Québec) H3A 3M8
Thérèse Laflèche, *représentante principale (Analyse économique)*
Phuong Anh Ho Huu, *représentant principal (Monnaie)*

Ontario
150, rue King Ouest, 20e étage, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 1J9
Hung-Hay Lau, *représentant principal (Analyse économique)*
Manuel Parreira, *représentant principal (Monnaie)*

Provinces des Prairies, Nunavut et Territoires du Nord-Ouest
404 – 6th Avenue SW, Suite 200
Calgary (Alberta) T2P 0R9
Mark Illing, *représentant principal (Analyse économique)*
Ted Mieszkalski, *représentant principal (Monnaie)*

Colombie-Britannique et Yukon
200, rue Granville, bureau 2710
Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 1S4
Farid Novin et Lori Rennison, *représentants principaux (Analyse économique)*
Trevor Frers, *représentant principal (Monnaie)*

Bureau de New York
Consulat général du Canada
1251 Avenue of the Americas
New York, NY 10020-1175
États-Unis
Zahir Lalani, *consul et représentant principal de la Banque du Canada*

Pour de plus amples renseignements sur la Banque du Canada

Publications

Rapport sur la politique monétaire* et *Mise à jour
Compte rendu détaillé de la politique et des stratégies de la Banque du Canada et analyse de la conjoncture économique et de son incidence sur l'inflation. Le *Rapport* paraît en avril et en octobre; la *Mise à jour*, en janvier et en juillet. Publications gratuites.

Enquête sur les perspectives des entreprises
Publication trimestrielle gratuite

Revue du système financier
Publication semestrielle qui rassemble les recherches, les analyses et les opinions de la Banque du Canada sur diverses questions concernant le système financier. Publication gratuite.

Revue de la Banque du Canada
Publication trimestrielle contenant des commentaires de nature économique et des articles de fond. Sur abonnement.

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada
Recueil complet de données financières se rapportant au Canada. Publication mensuelle. Sur abonnement.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières
Recueil de 20 pages de statistiques sur les banques et le marché monétaire. Sur abonnement.

Pour obtenir des renseignements sur les publications de la Banque, s'adresser au :

Service de la diffusion des publications
234, rue Wellington, Ottawa (Ontario) K1A 0G9
Téléphone : 613 782-8248;
1 877 782-8248 (sans frais en Amérique du Nord)
Télécopieur : 613 782-8874
Adresse électronique :
publications@banqueducanada.ca

Internet

www.banqueducanada.ca

Accès rapide aux communiqués et aux discours du gouverneur, aux principales publications de la Banque ainsi qu'à des données financières à jour

Information publique

Pour obtenir des renseignements d'ordre général sur le rôle et les fonctions de la Banque, communiquer avec le Service d'information publique :
Téléphone : 1 800 303-1282
Télécopieur : 613 782-7713
Adresse électronique : info@banqueducanada.ca

Pour se renseigner sur les soldes non réclamés :
Téléphone : 1 888 891-6398
Télécopieur : 613 782-7802
Adresse électronique : soldesnr@banqueducanada.ca